

中国资本形成与 金融市场证券化研究

ZHONGGUO ZIBEN XINGCHENG
YU JINRONG SHICHANG
ZHENGQUANHUA YANJIU

许崇正 著

安徽大学出版社

中国资本形成 与金融市场证券化研究

许崇正 著

安徽大学出版社

中国资本形成与金融市场证券化研究

许崇正 著

安徽大学出版社出版发行

(合肥市肥西路3号 邮码 230039)

中国科学技术大学印刷厂印刷 新华书店经销

开本 850×1168 1/32 印张 7.25 字数 182 千

1998 年 9 月第 1 版 1998 年 9 月第 1 次印刷

印数 1000 册

责任编辑 张青棋

封面设计 孟献辉

责任校对 闻 静

版式设计 长 弓

ISBN 7-81052-172-1/F·12 定价: 12.50 元

如有印装质量问题, 请与出版社联系调换

前 言

中国资本形成与金融市场证券化研究,在经济学理论领域里本身是一项开拓性和探讨性的研究,是该领域的一项前沿性课题。首先它必须对一些经济学范畴如资本的范畴等,进行重新认识和探讨,还必须建立一些新的社会主义政治经济学范畴,如中国社会主义资本形成范畴等。其次,它必须对新中国建国以后 40 多年的中国资本形成历史作一总结,从理论上给予重新认识和评价。再次,它必须解决中国的资本短缺的问题,探索一条中国资本形成的具体途径。因此,这是一部理论与实践相结合,经济学基础理论研究与应用研究相交叉的学术专著,它必然要求本学术专著,必须具有一定的理论深度,并在学术上有较大的创新。因此,我从事该项研究和写作本书,前后共持续了 4 年的时间。

在这里需要特别着重提及的是,在我从事该项研究和写作本书的过程中,著名经济学家于光远、厉以宁、张维达、何炼成、赵海宽等教授给予了许多指导,包括拟定提纲、修改定稿,他们都提出过许多宝贵意见。根据他们的意见,我几易其稿,终于完成了这本学术专著。在此我向这几位从我上博士研究生开始,多年来始终关怀我的恩师表示衷心的感谢!

许 崇 正

一九九八年八月于合肥

摘 要

本书通过揭示中国资本形成与金融市场证券化的密切关系和内在规律,展现了解决中国资本短缺的国有企业效率低下的出路在于加快资本市场的发展,加快金融市场证券化;只有加快资本市场发展,加快证券化的步伐,才能一方面解决中国国有企业经营机制转换,资产重组,产业结构优化问题,另一方面解决中国目前的企业资金普遍短缺的问题,并解决中国融资、筹资、资本使用效率普遍低下的问题,从而为我国进一步深化金融制度改革,提出发展金融市场方面的系统的政策主张,为我国制定经济发展和金融发展战略提供一种新的思路,并为促进中国进一步加快改革开放的步伐和中国的经济金融发展提供资本形成和金融深化的理论依据。

全书共分8个部分,每部分的理论创新、新观点和研究的主要内容如下:

1. 重新认识资本形成范畴。着意探讨资本形成内含的扩大;资本形成的途径;中国资本形成的范畴。

2. 中国资本形成的历史考察和分析。总结新中国前30年资本形成的历史;主要探讨改革开放以来,我国储蓄、投资格局的变化;我国资本形成的主要矛盾,各经济发展阶段对资本形成的影响,我国资本形成面临的主要问题。

3. 资本形成与金融资产证券化的意义分析。主要是研究资本形成与金融市场走向证券化的趋势和潮流;金融市场证券化的原因分析;中国的证券市场必须是多样化的市场,以及中国证券应该具有种类和多样化金融工具的新创造。

4. 资本形成与发展股票市场。主要是具体研究资本形成与中国的股票市场以及中国企业的股份制;中国股票市场存在的问题,以及中国股市健康发展的实施途径和对策。

5. 资本形成与发展中国的商业票据市场。主要研究中国资本形成下的票据及其票据承兑(贴现)的内涵和定义;票据贴现市场蓬勃发展的世界潮流,以及发展和规范中国票据承兑、贴现市场的对策。

6. 资本形成与大力发展短期债券市场。主要研究中国的资本形成与中国货币市场上的债券及其直接融资的国际比较,以及如何从有利于加快资本形成出发,大力发展我国的短期债券。

7. 资本形成与发展国债市场。主要研究中国资本形成与发展国债市场之间的关系;中国国债市场存在的问题分析;国库券作为融资工具和市场经济调控中心的历史与现实的考察分析,以及关于我国国债市场具体操作和建设的设想。

8. 资本形成与发展投资基金。主要研究在中国的市场经济下发展投资基金是历史的必然选择和趋势;中国投资基金市场运作效率的现状及其分析,以及从加快资本形成出发,发展中国投资基金市场的战略和对策。

Abstract

The thesis brought to Light the close relation and inherent laws on Capital form and putting money market into the road to solution the deficient at chinese capital lied in speeding up the securitilazation of the money market, and the thesis brought forth new ideas on the capital form and financial theory in order to promote chinese reformation and opening and chinese economoic and financial development.

This artical is devided into 8 parts. There are 8 parts about studying it, and which was contained in each part that were some ideas of innovation. A brief summary ideas reads as follows:

1. Recognition the Categories of Capital Form Anew. Researching the expanding implication of capital form , ways and categories of the chinese capital.

2. Historal Inspecting and Analysis the Capital Form in China. Summing up Chinese history on capital form before 30 years. Researching the deposit and investment patterns in china; the main contradictory in Chinese capital form; the influence on capital form; the influence on capital form on each developing stage and the main problem to our capital form was confronted with.

3. The Capital Form and Securitilazation of Financial Capital Mainly. Researching the tendency of capital form and the money market; and analysing the reason in securitilazation of financial capital; Chinese security market must be a diversified one; and than it should possess its types and its new ideas on diversified financial means.

4. The Capital Form and Developing Stock Market. Mainly re-

searching capital form and chinese stock market as well as the share systems of Chinese enterprise; The problems in Chinese stock market; and we should implement some ways and countermeasures for their development .

5. The Capital Form and Doveloping Chinese Commercial Stock Market. Researching meanings and the definition of the notes and its acceptance(cash) of chinese capital form; Researching the world' s tendencies on developing the note acceptance diskont market and on countermeasures of developing and standardizing chinese bill accepted and discount market.

6. The Capital Form and Developing Short—term Debt Market Energetically. Researching the international comparativity to the debt and its direct financial requirements of chinese capital form and on our money market and how to quicken the capital form and developing our short—term debt greatly.

7. The Capital Form and Developing National Debt Market. Researching their relation between them; Anylizing the problems of national debt market; Anylizing historically and in reality on national debt used as the raising of a capital instrument and a adjustment and controlment centre of market economy as well as some ideas of concrete operating on our national debt market.

8. Capital Form and Developing Investment Fund. Researching on developing investment fund will be a historal inevitable choose and tendancy and on present sistuation and its anylysis of operating efficiency of our investment fund market; we must develop strategies and countermeasures to our investment fund market in order to quicken our capital form.

目次

前言.....	(1)
摘要.....	(1)
Abstract	(1)
导论.....	(1)
第一章 重新认识资本及其资本形成的范畴.....	(8)
第一节 资本范畴的重新认识.....	(8)
第二节 中国资本形成范畴的探讨	(21)
第二章 中国资本形成的历史考察和分析	(31)
第一节 传统体制下的资本形成的历史分析	(32)
第二节 改革开放以来我国储蓄、投资格局变化.....	(44)
第三节 我国资本形成的主要矛盾和问题	(59)
第三章 证券化——解决中国资本短缺的唯一出路	(78)
第一节 金融市场证券化的潮流和趋势	(74)
第二节 中国的证券市场必须是证券多样化的市场	(88)
第四章 中国的资本形成与发展股票为主体的证券市场 ...	(93)
第一节 中国的股票市场与中国企业的股份制	(93)
第二节 中国股票市场存在的问题	(97)
第三节 中国股市健康发展的实现途径与对策.....	(105)
第五章 中国的资本形成与发展商业票据市场.....	(115)
第一节 票据及其票据承兑贴现的内涵和定义 之我见.....	(115)

第二节	票据贴现市场蓬勃发展是世界的潮流·····	(119)
第三节	发展和规范中国票据承兑贴现市场的对策·····	(138)
第六章	中国的资本形成与大力发展短期债券市场·····	(144)
第一节	我国货币市场上的债券及其直接融资的国际 比较·····	(144)
第二节	大力发展我国短期债券亟需解决的 几个问题·····	(148)
第七章	中国的资本形成与发展国债市场·····	(153)
第一节	中国国债市场存在的问题分析·····	(153)
第二节	国库券是市场经济调控的中心·····	(156)
第三节	国库券应是中国货币政策的主要操作工具·····	(160)
第四节	关于我国国库券市场业务具体操作和建设的 设想·····	(163)
第八章	中国资本形成与发展投资基金·····	(173)
第一节	发展投资基金是历史发展的必然选择和 趋势·····	(174)
第二节	中国投资基金市场运作效率的现状及其 分析·····	(185)
第三节	关于中国投资基金市场发展战略和对策·····	(203)
主要参考文献	·····	(213)

导 论

一、研究对象

本书是以中国经济发展中的资本形成和金融市场证券化为研究对象,从资本形成与金融市场证券化应有的密切关系出发,以马克思主义经济学为指导,批判地借鉴西方金融深化学派的理论及其研究成果,运用现代经济分析方法,从历史、总量、结构以及体制等方面对中国资本形成和金融市场证券化的关系进行多角度、全方位的研究和探讨。

资本形成问题是现代市场经济产生以后世界各国经济学家所共同关注的课题,尤其是在第二次世界大战后兴起的发展经济学中,以及在西方现代货币经济学中,资本形成问题占有突出的地位,以至有人用“唯资本论”来概括。特别是在当代,资本形成理论更是一个全球性经济发展的重大课题,对于中国经济发展更具有迫切的现实性。但是,在现代经济学文献中,这一课题的研究长期以来囿于两个领域:一是私有经济发展中的资本形成;二是传统以公有制为基础的计划经济中的资本形成。尽管这种研究对发展中国家的资本形成问题也多有涉及,但是也多是出于生活在发达国家的经济学家之手,且更多地采用现代西方发达经济为分析对象,自然难以适应发展中国家谋求经济发展对理论的需求。更重要的

是,对发展中的社会主义国家,尤其像我国这样一个发展中的社会主义大国经济发展中的资本形成问题的研究,更属尚未开垦的处女地。具体说:虽然国外关于这方面的研究已有一定的历史和规模,从亚当·斯密、李加图、马歇尔、维克塞尔超就开始重视资本和资本形成问题。当代研究资本形成的代表人物主要是爱德华·S·肖、麦金龙和戈德史密斯,他们的贡献主要是:研究了资本形成在经济增长与经济发展中的地位与作用,并对推动经济发展过程与经济循环做了较为详细的分析。其缺陷在于:(1)他们主要研究的是私有经济发展中的资本形成或者传统的公有制为基础的计划经济中的资本形成,而对由计划经济体制转向市场经济体制的资本形成未予涉及;(2)往往将国民储蓄形成理论或者国民投资理论等同于资本形成理论,割裂了国民储蓄与国民投资在资本形成中的整体联系;(3)对资本形成的机制有所忽视;(4)麦金龙的金融抑制理论是以企业内源融资盛行的资本主义国家为前提的,与我国情况不符。

我国关于资本形成的研究刚刚起步,一些研究尚显薄弱,未达到应有的深度,目前国内研究大部分集中在:(1)资金问题;(2)资金积累问题;(3)资金积累对经济发展的作用问题;(4)资本市场操作方法研究。而对于资本形成的内外部机制问题即资本形成与金融市场创新的关系问题,目前尚无人加以研究。因此,以中国经济发展中的资本形成和金融市场创新,特别以资本形成与证券市场的发展为研究对象,寻找促进资本形成的对策,自然构成本书探讨的中心任务。

二、基本思路

本书通过规范和实证研究,旨在揭示中国资本形成与金融市

场证券化的密切关系和内在规律。我们认为,解决中国资本短缺的出路,在于加快金融市场证券化,从而为促进中国加快改革开放的步伐和中国的经济金融发展提供资本形成和金融深化的理论依据,并建立起中国资本形成的金融深化理论。主要包括:

(一)重新认识资本形成范畴

着重探讨资本形成内含的扩大;资本形成的途径;中国资本形成的范畴。

(二)中国资本形成的历史考察和分析

总结新中国前30年资本形成的历史;探讨改革开放以来,我国储蓄、投资格局的变化;分析我国资本形成的主要矛盾,各经济发展阶段对资本形成的影响,我国资本形成面临的主要问题。

(三)资本形成与金融资产证券化的意义分析

主要研究资本形成与金融市场走向证券化的趋势和潮流;金融市场证券化的原因分析;中国的证券市场必须是多样化的市场,以及中国证券应该具有的种类和多样化金融工具的新创造。

(四)资本形成与发展股票市场

主要研究资本形成与中国的股票市场以及中国企业的股份制;中国股票市场存在的问题;中国股市健康发展的实施途径和对策。

(五)资本形成与发展中国的商业票据市场

主要研究中国资本形成下的票据及其票据承兑(贴现)的内涵和定义;票据贴现市场蓬勃发展的世界潮流,以及发展和规范中国票据承兑、贴现市场的对策。

(六)资本形成与大力发展短期债券市场

主要研究中国的资本形成与中国货币市场上的债券及其直接融资的国际比较,以及如何从有利于加快资本形成出发,大力发展我国的短期债券。

(七) 资本形成与发展国债市场

主要研究中国资本形成与国债市场之间的关系;中国国债市场发展市场存在的问题分析;国库券作为融资工具和市场经济调控中心的历史与现实的考察分析,以及关于我国国债市场具体操作和建设的设想。

(八) 资本形成与发展投资基金

主要研究在中国的市场经济下发展投资基金是历史的必然选择和趋势;中国投资基金市场运作效率的现状及其分析,以及从加快资本形成出发,发展中国投资基金市场的战略和对策。

通过以上内容的规范和实证的研究,一方面展现了中国资本形成与金融市场创新研究的新的结构和体系;另一方面,展现了中国资本形成与金融市场证券化的密切关系。只有加快实现金融市场证券化,才能解决中国目前的企业资金普遍短缺问题,并解决中国融资、筹资、资本使用效率普遍低下的问题。从而为我国进一步深化金融制度改革提出系统的政策主张,为我国制定经济发展和金融发展战略提供一种新的思路。

与同类论著相比,本书具有以下几点特色:

1. 从资本形成和金融市场证券化有序运行的内在规律中引出资本形成的新思路和政策主张。

2. 通过重新认识和探讨资本及资本形成的范畴,提出了资本范畴和中国资本形成范畴的新内含。

3. 通过对新中国资本形成历史的考察和分析,从中寻找出了我国过去和现代在资本形成上存在的严重缺陷和不足,以及从金融资产运行的角度揭示出了中国当代企业资金普遍短缺的原因之所在。

4. 以资本形成效率为标准来审视我国金融市场的现状和未来,以及改革的目标选择;并提出符合中国金融市场和金融资产形

成管理的健康运行的一揽子改革构想。

三、研究方法

关于本书的研究方法,主要采取的是实证分析与规范分析相结合的方法,比较与逻辑推理的研究方法,以及从金融证券市场非均衡出发,采取市场动态和静态相结合的分析方法。

(一)动态分析与静态分析相结合的方法

金融证券市场本身是非均衡的,变化的,运动的。首先,货币市场、证券市场及资本市场是极其活跃的;其次,影响资本市场、货币市场,及金融市场变化的因素是多方面的。所以,动态分析对于研究资本形成和金融市场证券化的关系问题尤其重要。但是,也正因为影响资本市场、货币市场变化的因素很多,因此,研究资本形成和金融市场关系问题时,又必须往往采取静态分析的方法作为补充。离开静态分析,动态分析是不可能完善的。所以,动态分析和静态分析又是互为前提、互为补充的。它们的主要区别在于动态分析加进了时间因素的作用,就是在一定的条件下从由前到后的过程中,来考察资本形成和金融市场的运动和变化。静态分析,就是把一定时间的生产条件作为一个不变的量,来考察资本形成、资本市场、货币市场,及金融市场的状况、运动和变化,影响和决定诸因素。因此,研究资本形成和金融市场的关系,这两种方法都是需要的。

(二)实证分析法

实证分析(Positive analysis)是现代经济理论研究中广泛应用的一种方法。典型的实证分析方法的突出特点在于:它强调理论分析的现实基础以及对行为假设的经验验证;它对实际发生的经济过程进行描述、解释、预测,但不对实际经济运行的前提和结果

进行好与坏、公平与不公平的判断;其评价的唯一客观标准是经济效益,但经济效率并非一定是好的和公平的。规范分析(Normative analysis)是福利经济学和制度经济学经常运用的方法。典型的规范分析的突出特点主要表现在:它以一定的价值判断为出发点,首先注重对这种价值判断标准的研究,并用它去评价经济运行的前提和结果是好还是坏,进而说明经济运行应该怎样发展才是好的,或者不应该怎样发展才是更有利的。在研究我国的资本形成和金融市场创新的过程中,实证分析和规范分析都是必要的、不可或缺的。把实证分析和规范分析结合起来,既有助于说明“是怎样”的问题,又有助于说明“为什么是”这样的问题;还有助于说明“应该怎样”的问题。

(三)比较的研究方法和逻辑推理的研究方法

对于研究金融理论来说,比较方法与逻辑推理方法都是重要的不可缺少的方法。

诺贝尔经济学奖获得者、美国著名经济学家保罗·A·萨缪尔森曾精辟指出:“要想欣赏量子物理学的美妙,首先必须掌握深奥的数学技术。但是,要领会经济分析的优美结构往往需要一种逻辑感和一种洞察能力,以便看出经验规律和理论构造确实对亿万人类具有生死攸关的意义。”“在经济学领域中,概率论和数理统计也有许多极其重要的用途。然而,掌握经济学原理仅仅需要逻辑推理。”^① 资本形成和货币金融市场理论属于经济学的重要组成部分,因此不能不运用逻辑推理的研究方法。笔者十分重视运用逻辑推理的研究方法,可以说,该方法是本书使用的主要研究方法之一。

^① (美)保罗·A·萨缪尔森和威廉·D·诺德豪斯:《经济学》(上册),7~8页,中国发展出版社,1992。

比较是认识对象之间的相同点和相异点的方法,它可以在异类对象之间进行,也可以在同类对象之间进行,还可以在同一对象的不同方面、不同部分之间进行。比较研究方法应该是研究资本形成和金融市场创新理论的重要的不可缺少的方法。正如美国著名经济学家、《金融结构与金融发展》一书的作者戈德史密斯(Raymond·W·Goldsmith)所认为的:若要研究一国的金融体制,即金融结构,只对金融工具与金融机构进行大致的归类是远远不够的,还必须进行比较研究,金融比较研究的主要兴趣所在是各国之间、各时期之间在金融结构与金融发展上存在的实际差异。通过定性分析与定量分析相结合,国际横向比较与历史纵向比较相结合,从而确立衡量一国金融结构与金融发展水平的基本指标^①。无疑,戈德史密斯的看法,对我们不无借鉴意义。本书在研究方法上受戈德史密斯的启发,尝试着在尽可能的范围内和条件下使用比较和研究方法。

^① Raymond W· Goldsmith: Financial Structure and Development, Raly University Press, P2, 1969.